

FAUT-IL TOUJOURS INVESTIR EN EUROPE DE L'EST?



PIROUZAN PARVINE
Avocat,
Salans
Coordinateur
CEE French Desk

L'année 2008 voit basculer le rapport de force entre vendeurs et investisseurs lors des transactions financières. Le contexte se prête à des négociations plus équilibrées qu'auparavant. Pourtant, avant de se lancer dans ce marché prometteur, il faut tenir compte de quelques spécificités dont certaines sont liées à la transition de l'ère socialiste à l'économie de marché. État des lieux.

INTERVIEW

■ Quels sont les effets de la crise sur les instructions que vous recevez ou les dossiers que vous traitez ?

Dans les pays d'Europe centrale et orientale, la tendance était à la consolidation de nombreux segments financiers. Les économies nationales connaissent, sauf quelques exceptions, une croissance forte, renforcée par la proximité avec la zone euro et par un risque politique faible grâce à l'accession à l'Union européenne. Des inves-

“ La chute des valeurs boursières des sociétés cotées localement suscite un grand intérêt de la part d'investisseurs industriels qui y trouvent une opportunité. ”

tisseurs venus de plus en plus loin s'intéressaient à ces marchés qui leur permettaient un point d'entrée à faible coût en Europe. Certains pays connaissent par ailleurs une croissance forte de la demande intérieure. Ainsi, l'attrait du marché local était également important, en particulier lorsque la devise locale connaissait une solide appréciation comme en Pologne.

Dans ce contexte, les investisseurs étrangers souhaitent acquérir des actifs ou développer leurs activités en Europe centrale et orientale faisant face à des vendeurs se sentant en position de force. Dans le domaine immobilier, le temps jouait contre les acheteurs car les prix montaient rapidement et que plusieurs acheteurs pouvaient être en concurrence pour un même bien. Dans d'autres domaines, des vendeurs hésitaient à céder leur entreprise dans un environnement favorable à la croissance, et ce jusqu'à un stade avancé des négociations. À certains endroits, les autorités publiques avaient des réticences concernant la coopération avec des entreprises privées ayant un volet public

ou simplement lors de la mise en vente de terrains municipaux pour le développement résidentiel.

L'année 2008 a marqué le changement des relations investisseurs - vendeurs. Cette tendance a été observée en premier lieu dans l'immobilier commercial. La valorisation de l'actif cible a montré des signes de stagnation. De plus, l'appréciation des devises locales et la chute des exportations ont conduit les investisseurs étrangers à déterminer plus rapidement une limite au-delà de laquelle la transaction n'est plus intéressante. Cette capacité à dire “non” permet de mieux négocier et donc de rééquilibrer les conditions des transactions et/ou d'écourter la durée des tractations. Enfin, la chute des valeurs boursières des sociétés cotées localement suscite un grand intérêt de la part d'investisseurs industriels qui y trouvent une opportunité.

En dehors de ces évolutions transactionnelles, on constate une augmentation de cas de précontentieux et contentieux, ainsi qu'une plus grande attention portée par nos clients à l'optimisation fiscale

et aux outils de financement intragroupe particuliers à certains pays. Cependant, il n'y a pas encore de cas importants de restructuration, hormis par ceux des clients qui suivent une politique de réduction globale des effectifs.

■ **Quelles sont les grandes lignes de convergence et de divergence dans le cadre de l'acquisition d'une société polonaise, tchèque ou roumaine ?**

Il existe une convergence relative des pratiques et des grands principes des fusions-acquisitions entre l'Europe de l'ouest continentale et l'Europe centrale et orientale. Celle-ci ne résulte pas seulement des programmes d'intégration à l'Union européenne ou des efforts

“ La plupart des normes ont été créées récemment et la jurisprudence est peu systématisée ou peu fournie, de sorte qu'elle ne sert pas suffisamment de guide. ”

autonomes effectués par ces pays. Il s'agit d'une évolution de la pratique des affaires liée à plus de 15 ans d'investissements directs étrangers dans ces pays. Ainsi, de Varsovie à Istanbul, le cadre d'une opération d'acquisition, la mise à disposition de l'information sur la société cible (data room, papier ou électronique), la qualité de cette information et son traitement dans l'acte de cession (déclarations et garanties, indemnités spécifiques pour certains risques identifiés, etc.) sont similaires dans une large mesure.

En revanche, lorsque l'on entre dans le détail des législations, au moment de choisir la meilleure forme d'acquisition – entre une acquisition de parts sociales ou

actions d'une société et une acquisition de fonds de commerce –, il existe des divergences notables.

Autres exemples, la cession de fonds de commerce est plus formaliste en France que dans les pays d'Europe centrale et orientale. Le droit tchèque semble connaître la notion la plus étendue de l'universalité du patrimoine à cet égard. Enfin, le droit polonais permet à l'acheteur d'obtenir un certificat fiscal avant la transaction lui donnant une grande assurance sur le passif (ou l'absence de passif) fiscal et social de l'entreprise cible.

Il existe également une convergence dans les faiblesses des droits des pays d'Europe centrale et orientale. La plupart des normes ont été créées récemment et la jurisprudence est peu systématisée ou peu fournie, de sorte qu'elle ne sert pas suffisamment de guide. À titre d'exemple, le droit de premier refus ne fait l'objet d'aucune disposition spécifique dans le Code civil polonais, contrairement au droit de préemption. Or il existe souvent dans les statuts des sociétés comportant plusieurs actionnaires ou associés, un droit de premier refus dont les modalités de mise en œuvre sont mal ou partiellement rédigées. La jurisprudence est très parcellaire sur la question. Le rôle des avocats dans la résolution de ces questions est particulièrement important puisque c'est la validité même de la cession qui est en jeu.

■ **Cette région a un passé différent des pays d'Europe de l'ouest. Existe-t-il des spécificités historiques ou des héritages dont il convient de tenir compte avant d'investir ?**

Oui. Elles sont nombreuses. La convergence des grands principes normatifs n'est plus de mise lorsque l'on va dans le détail des législations locales.

Des nombreuses sociétés intéressant les investisseurs étrangers existaient sous le régime socialiste.

Elles ont traversé des changements qui ont laissé des traces qu'il faut intégrer lors d'une acquisition. Par exemple, vers 1991, des sociétés tchèques ont fait l'objet d'un désengagement de l'État au profit de citoyens au moyen de “bons” permettant une participation dans la société concernée. Un processus d'acquisition peut donc impliquer des centaines, voire des milliers de cédants, dont certains ont “oublié” qu'ils détenaient ces bons.

Il existe d'autres spécificités liées au droit de l'environnement, à l'acquisition de la propriété foncière par des étrangers, aux actions en restitution liées aux confiscations de biens sous le régime politique précédent, etc.

Ces spécificités ne font habituellement pas obstacle aux transactions. Des outils et des structures juridiques ont été mis en place par les avocats transactionnels afin d'identifier, de gérer ou d'écarter ces risques.

■ **Les rapports avec les autorités publiques sont-elles difficiles ? Quelles sont les spécificités dont il convient de tenir compte ?**

Il existe une grande disparité de situations à cet égard entre les pays de la région et, à l'intérieur d'un pays, entre les administrations.

Le secteur public est celui dans lequel on peut encore trouver des traces de comportements bureaucratiques issus de l'époque socialiste alors que le secteur privé a dû évoluer et s'adapter très rapidement. Mais il faut admettre que, dans l'ensemble, des progrès importants ont été réalisés, à l'initiative parfois des grandes agglomérations souhaitant projeter une bonne image de leur région et accroître leur force d'attraction pour les investisseurs étrangers. ■

Propos recueillis par A. F.-T.